



**Determinantes do Relato Integrado:
uma comparação internacional**

por

Carla Susana Belo Silva Marques

120416034@fep.up.pt

Dissertação de Mestrado

em

Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientada por

Professor Doutor Manuel Castelo Branco

2016

Índice

Resumo.....	3
Introdução.....	4
Revisão da literatura.....	6
Enquadramento teórico e formulação de hipóteses.....	11
Metodologia.....	26
Mensuração das variáveis.....	26
Amostra e método de recolha de dados.....	30
Modelo.....	33
Resultados.....	34
Discussão dos resultados e conclusões.....	39
Referências Bibliográficas.....	42

Resumo

A presente Dissertação intitulada “Determinantes do Relato Integrado: uma comparação internacional” tem como objetivo aferir de que modo características de uma empresa, tais como, a dimensão, a estrutura acionista, a rendibilidade, a forma de financiamento e a classificação setorial, e, ainda, duas especificidades do país de origem da empresa, nomeadamente, a importância da representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais e a importância da participação cívica na criação legislativa e na atuação governamental, incentivam ou dissuadem a adoção do Relato Integrado.

Para tal recorri a uma regressão logística binária para testar o conjunto de hipóteses sobre a influência de cada uma das variáveis explicativas na adoção do Relato Integrado. A formulação das hipóteses teve como suporte a Teoria dos *Stakeholders* e os resultados obtidos anteriormente por alguns autores sobre a temática em apreço.

Os dados foram recolhidos a partir da Base de Dados da *Global Reporting Initiative (GRI)* publicada em 2015 e relativa a 2014, da Base de Dados *Amadeus* e, ainda das Bases de Dados da *OECD.Stat* e da *ILOSTAT* para as observações relativas às variáveis independentes caracterizadoras dos países considerados no estudo.

Os resultados obtidos são parcialmente coincidentes com os resultados esperados, na medida em que o estudo em apreço permitiu concluir pela influência estatisticamente significativa e positiva quer da importância da representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais, quer da importância da participação cívica na criação legislativa e na atuação governamental, em termos da elaboração e divulgação do Relatório Integrado.

Contudo, o estudo revelou que a dimensão, a estrutura acionista, a rendibilidade e a forma de financiamento não têm qualquer impacto significativo na adoção do Relato Integrado. Esta conclusão não é coincidente nem com os resultados de estudos realizados por outros autores e referenciados na Dissertação, nem com o contexto teórico subjacente à formulação das respetivas hipóteses.

Introdução

A complexidade crescente do mundo dos negócios tem gerado novas obrigações de reporte, o que aumentou a quantidade de informação disponibilizada, a complexidade dos relatórios financeiros e a disseminação da informação sobre o governo, a remuneração e a sustentabilidade das empresas (IIRC, 2011).

A elaboração daqueles relatos de forma individualizada pode conduzir a situações de duplicação de informação, de falta de coerência no conteúdo entre os vários relatórios, dificultando, conseqüentemente, o processo de tomada de decisão (Frias-Aceituno *et al.*, 2013).

Acresce mencionar que o relato de responsabilidade social e ambiental produzido por algumas empresas é apresentado sob a forma de um anexo ao relatório anual tradicional, o que é incompatível com a ideia de a responsabilidade social e ambiental de uma empresa ser parte integrante da estratégia. Cumpre referir que quer o relatório tradicional, quer o relatório de responsabilidade social e ambiental das empresas, têm uma natureza retrospectiva e não apresentam metas futuras, nem riscos cruciais que podem tornar-se relevantes no futuro (Jensen e Berg, 2011).

Em resposta, algumas empresas líderes começaram a integrar, num único documento composto, organizado e coerente, informação material sobre a estratégia, o governo da sociedade, o desempenho e as perspectivas futuras em termos de prossecução da atividade de forma a refletir o contexto comercial, social e ambiental no qual a empresa opera (IIRC, 2011).

O documento supramencionado é o Relatório Integrado, cuja publicação tem sido apadrinhada por um número crescente de académicos (Eccles e Krzus, 2010; Mammatt, 2009), por Governos (JSE, 2010), por empresas auditoras (Engelbrecht, 2010; Hespenheide, 2010; KPMG, 2010; PWC South Africa, 2010) e por grupos de interesse (e.g. AccountAbility, 2010; A4S, 2010; GRI, 2010a; IIRC, 2010).

De relatar que, desde 2002, ano em que foi publicado o primeiro Relatório Integrado, a sua importância tem aumentado rapidamente ao longo do tempo (Elkington e Renault, 2010; GRI, 2010b; Hespenheide, 2010).

Contudo, a investigação recente é particularmente limitada a investigações teóricas e a estudos de caso isolados (e.g., Dey e Burns, 2010; Eccles e Krzus, 2010; Hong, 2010; Lewis, 2010; Adams e Frost, 2006; Gonzales-Benito e Gonzales-Benito, 2006).

Com esta Dissertação pretendo investigar qual a relação da divulgação do Relato Integrado com algumas características específicas das empresas, nomeadamente, a dimensão, a estrutura acionista, a rendibilidade, a forma de financiamento, e a classificação setorial e, certas particularidades do país de origem das empresas, tais como, a importância da representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais e a importância da participação cívica na criação legislativa e na atuação governamental.

Neste contexto o presente trabalho de investigação justifica-se por três ordens de razão:

1. Atualidade, ou seja, dado o interesse crescente da comunidade académica, dos Governos, das empresas de auditoria, dos grupos de interesse e das empresas em geral pela temática do Relato Integrado;
2. Oportunidade, dada a limitação da investigação recente a investigações teóricas e a estudos de caso isolados e;
3. Relevância, na medida em que contribui para a reflexão e, para estimular o conhecimento aprofundado das determinantes da adoção do Relato Integrado num contexto internacional.

Acresce que, como o Relatório Integrado é um projeto em curso e com perspectivas de evolução nos próximos anos (Burns *et al.*, 2013), estudos como o em apreço revestem-se de importância não só para a comunidade académica, mas também e, em particular, para Governos, investidores, gestores e restantes *stakeholders*, *controllers* e contabilistas, na medida em que contribuem para uma reflexão sobre as vantagens decorrentes de um processo de generalização do Relato Integrado, quer em termos de comparabilidade entre empresas do mesmo setor a nível internacional, quer ao permitir alargar o conceito de valor comumente aceite, para além do tradicionalmente sugerido e associado à perspectiva dos clientes e dos acionistas (Burns *et al.*, 2013).

Revisão da literatura

Atualmente o reporte empresarial incide na forma como um negócio é conduzido, como cria e mantém valor e, em que contexto a empresa opera. E, segundo Frias-Aceituno *et al.* (2014), o Relatório Integrado fornece uma abordagem mais ampla do desempenho de uma empresa do que o Relatório Tradicional, na medida em que descreve a dependência da empresa face a diferentes recursos, as suas relações e, o seu acesso e impacto sobre estes.

O Relato Integrado compreende informação financeira e não financeira, mostrando uma imagem mais holística do negócio, incluindo metas futuras e ligações entre o desempenho financeiro e a responsabilidade social e ambiental da empresa. Neste contexto, as métricas do desempenho são reequilibradas e afastam-se da perspetiva de curto prazo dos relatórios anuais tradicionais em direção a uma perspetiva de médio e longo prazo (Jensen e Berg, 2011).

A adoção do Relatório Integrado permite que:

- a informação proporcionada seja consistente com as necessidades dos investidores;
- informação não financeira mais exata seja disponibilizada aos fornecedores de dados;
- informação fiável esteja ao dispor dos *stakeholders* chave;
- sejam tomadas melhores decisões em termos de alocação de recursos;
- haja uma identificação de oportunidades melhor;
- haja um compromisso maior para com os acionistas e os restantes *stakeholders*, incluindo atuais e futuros recursos humanos;
- se reduzam os riscos associados à reputação da empresa e;
- se reduzam os custos do capital e o acesso a este seja facilitado.

Estas vantagens decorrem da crescente consciencialização pública, do desenvolvimento de uma linguagem comum e, de uma colaboração aperfeiçoada entre diferentes áreas funcionais da organização (IIRC, 2011).

De acordo com Sierra-García *et al.* (2013), o Relatório Integrado será o melhor meio de dar a conhecer o desempenho global de uma empresa aos seus *stakeholders*, caso se encontre uma combinação apropriada entre normas, regulamentos e a divulgação voluntária.

Para Druckman (2013), o Relato Integrado não é apenas um outro tipo de relatório, mas antes uma evolução na forma de relatar.

Whitehouse (2013) defende que o Relato Integrado constitui o próximo passo no relato empresarial. Segundo este autor, trata-se de um avanço importantíssimo na evolução da informação do negócio, designando-o de alicerce do futuro, pelo que o mesmo necessita de uma estrutura internacional para que funcione convenientemente.

O Relato Integrado pretende dar resposta às limitações de reporte, evitando desfasamentos temporais na informação prestada e tomadas de decisão desadequadas, indo além, já que pretende fornecer uma visão de comunicação concisa sobre a criação global de valor (Druckman, 2013; Bakker, 2013).

O Relato Integrado não é um Relatório de Sustentabilidade (Druckman, 2013; GRI, 2013 e IIRC, 2013). Para Tomé (2014), o Relato Integrado surge como complemento ao Relato de Sustentabilidade, com o objetivo de promover a melhoria da informação e preencher lacunas quer da contabilidade financeira, quer dos relatos de sustentabilidade. De mencionar ainda que desde a publicação do primeiro Relatório Integrado, tem-se verificado um acréscimo do número de empresas que voluntariamente adotam aquele reporte, o que vai de encontro com as expectativas dos *stakeholders*.

No que toca ao enquadramento legislativo comunitário da temática do reporte empresarial cumpre mencionar a Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de Outubro de 2014, a qual alterou a Diretiva 2013/34/UE, de 29 de Junho de 2013, no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas empresas e grupos.

O objetivo da Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de Outubro de 2014, a qual alterou a Diretiva 2013/34/UE, de 29 de Junho de 2013, é o de aumentar a transparência e o desempenho das empresas ao nível ambiental e social e, consequentemente, contribuir para o crescimento económico e do emprego no longo prazo.

Às empresas visadas pela Diretiva é imposta a divulgação, nos seus relatórios de gestão, de informação material e relevante sobre as políticas, os riscos e os resultados e, ainda, sobre os indicadores chave do desempenho não financeiro associados a aspetos ambientais, sociais e relativos aos trabalhadores, ao respeito pelos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno.

A Diretiva confere uma flexibilidade significativa às empresas em termos da divulgação de informação relevante na medida em que podem adotar o formato que considerem mais útil, ou um relatório individualizado.

As empresas podem usar diretrizes internacionais, europeias ou nacionais que julguem ser as mais adequadas, como o *UN Global Compact*, ISO 26000, ou o *German Sustainability Code* (http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-301_en.htm).

A Diretiva estabelece ainda que as grandes empresas qualificadas de interesse público (empresas cotadas, bancos, companhias de seguros e algumas empresas não cotadas) com mais de quinhentos trabalhadores devem proceder à divulgação de informação não financeira concisa e útil nos seus relatórios de gestão, tendo em vista a perceção do desenvolvimento, do desempenho, da posição e do impacto das suas atividades.

De referir que a Diretiva em apreço prevê a continuação do trabalho levado a cabo pela Comissão Europeia no que toca ao desenvolvimento de diretrizes, baseadas nas melhores práticas, nos desenvolvimentos internacionais e em iniciativas comunitárias relacionadas, tendo em vista a divulgação de informação não financeira pelas empresas (http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-124_en.htm).

A Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de Outubro de 2014, a qual alterou a Diretiva 2013/34/UE, de 29 de Junho de 2013, não impõe a adoção do Relato Integrado pelas empresas.

Assim, o Relato Integrado posiciona-se um passo à frente face ao consagrado na legislação comunitária, na medida em que visa a integração de uma forma global e coerente, pelas empresas, da sua informação financeira, ambiental, social e outra tida como relevante, por oposição ao enfoque dado à inclusão de divulgações sobre aspetos ambientais e sociais nos relatórios de gestão preconizado pela Diretiva supramencionada.

Assim, conclui-se pelo afastamento do normativo comunitário face ao conceito de Relato Integrado, pese embora o facto de a Comissão Europeia acompanhar com grande interesse o trabalho desenvolvido pelo IIRC (http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-301_en.htm).

De mencionar que o IIRC foi criado em 2010 pelo *Prince's Accounting for Sustainability Project*, pelo *Global Reporting Initiative* e pela *International Federation of Accountants* e, é uma organização global, diversificada, que inclui “líderes do setor empresarial, contabilístico, financeiro, regulador, académico e da sociedade civil”, sendo um dos objetivos principais da sua constituição o de “criar uma estrutura do Relatório Integrado globalmente aceite que reúna informação financeira, ambiental, social e de governo das sociedades num formato claro, conciso e comparável” (IIRC, 2011).

Em resultado dos trabalhos desenvolvidos por esta organização foi divulgada, em Dezembro de 2013, a *framework* do Relato Integrado (IIRC, 2013).

Até 2020, o IIRC pretende que, para todas as empresas cotadas e para outros tipos de organizações de relevo, seja obrigatória a adoção do Relato Integrado (Eccles e King, 2010). Atualmente, o Relatório Integrado é obrigatório apenas na África do Sul e na Dinamarca e de elaboração voluntária na maior parte do mundo.

De referir que a falta de obrigatoriedade, de fiscalização, de linhas muito definidas sobre a mensuração e divulgação, na medida em que pode colocar em risco a utilidade, a comparabilidade, a relevância, a fiabilidade e outras características que a informação do negócio deve prestar aos seus utilizadores, é apontada, por alguns autores, como um entrave à existência de um consenso universal quanto ao uso do Relato Integrado.

Neste contexto, Thomson (2014) defende que o Relato Integrado deve possuir uma linguagem e uma estrutura verdadeira, obrigatória, plausível, compreensível e confiável. Para ultrapassar a questão da linguagem a Asociación *Española de Contabilidad y Administración de Empresas* desenvolveu uma taxonomia conhecida como *Extensible Business Reporting Language* (Bonsón e Bednárová, 2014), a qual visa facilitar a comparabilidade entre empresas, aumentar a transparência na informação e melhorar o conhecimento no âmbito da Responsabilidade Social Empresarial ao abrigo dos requisitos do IIRC (Bónson e Bednárová, 2014).

Face ao exposto, vale a pena o esforço de identificar as potenciais determinantes do Relatório Integrado e testar a sua importância em termos empíricos numa amostra, tendo em consideração os trabalhos e respetivos resultados obtidos previamente sobre esta temática por alguns autores.

A este propósito, Frias-Aceituno *et al.* (2013), tendo por base a Teoria da Agência, reconheceram e testaram empiricamente algumas das características do governo das sociedades, nomeadamente, a dimensão da empresa; a independência, o nível de atividade e a diversidade do Conselho de Administração para aferir da sua importância enquanto determinantes da elaboração do Relatório Integrado.

Tendo em vista a identificação dos fatores explicativos da escolha do Relato Integrado em detrimento do Relatório de Sustentabilidade Tradicional, Jensen e Berg (2011) recorreram à Teoria Institucional, derivaram várias hipóteses de investigação sobre o impacto do sistema político; do sistema financeiro; dos sistemas educativo e laboral; do sistema cultural e do sistema económico no tipo de reporte publicado e, levaram a cabo testes de significância tendo por base uma amostra de trezentas e nove empresas.

Já Sierra-García *et al.* (2013) elaboraram um estudo cujos resultados apontaram para a probabilidade da divulgação do Relatório Integrado estar positivamente relacionada com o ano, a dimensão da empresa, com a certificação do Relatório de Sustentabilidade Empresarial e, com a preparação do suplemento industrial de acordo com o *GRI*. Contudo, aquela relação não se verifica quando se considera que a certificação é levada a cabo por um auditor ou por um consultor.

Com o recurso à Teoria da Agência, à Teoria da Sinalização, à Teoria dos Custos Políticos e à Teoria dos Custos de Propriedade, Frias-Aceituno *et al.* (2014) desenvolveram para mil, quinhentas e noventa empresas internacionais um modelo econométrico cujos resultados revelaram o efeito dissuasor da concentração industrial na preparação do Relatório Integrado. Em contrapartida, evidenciaram que a dimensão da empresa e a sua rentabilidade influenciam positivamente a preparação e divulgação do Relatório Integrado.

Enquadramento teórico e formulação de hipóteses

Pese embora o enquadramento teórico diversificado dos estudos anteriormente mencionados, a Dissertação em apreço tem por base a Teoria dos *Stakeholders*, cujos fundamentos sustentam a existência de uma relação entre os fatores identificados como determinantes da adoção do Relatório Integrado e a elaboração e a divulgação deste e, consequentemente, a formulação das respetivas hipóteses. Mais especificamente, adota-se a abordagem desenvolvida por Hill e Jones (1992), autores que relacionaram a Teoria dos *Stakeholders* com a da Agência, chamando à abordagem proposta *Stakeholder-Agency Theory*. Outros autores chamaram a esta abordagem “*Generalized Agency Theory*” (Prior *et al.*, 2008).

Neste contexto, cumpre descrever os fundamentos da Teoria dos *Stakeholders*, e, referenciar a Teoria da Agência, na medida em que a abordagem da Teoria dos *Stakeholders* utilizada corresponde a uma generalização da Teoria da Agência.

A Teoria da Agência, segundo Jensen e Meckling (1976) e Ross (1973), constitui o paradigma da literatura económico-financeira, sendo o seu enfoque a relação que se estabelece entre os acionistas e a gestão denominada de relação de agência, a qual existe sempre que alguém (*principal*) contrata outrem (*agent*) para representar os seus interesses.

O pilar da Teoria da Agência é a premissa de que numa relação de agência há a possibilidade de conflito de interesses entre as partes, ou seja, um problema de agência, o qual acarreta custos de agência que podem ser diretos ou indiretos e, correspondem ao somatório dos custos de monitorização a cargo dos acionistas, dos custos de ligação suportados pelos gestores e da perda residual incorrida pelos acionistas (Hill e Jones, 1992).

Os primeiros estão associados com a necessidade dos acionistas limitarem a atuação oportunista dos gestores; os custos de ligação, suportados pelos gestores, são inerentes à aquisição do direito destes a gerir os recursos dos acionistas; constituem, assim, uma demonstração do compromisso dos gestores em satisfazer os interesses dos *stockholders* e, por último, a perda residual, a qual decorre do facto dos mecanismos de monitorização e de ligação por si só não eliminarem, na íntegra, o conflito de interesses, originando a redução do bem-estar dos acionistas (Hill e Jones, 1992).

O problema de agência tem por base o facto de as partes envolvidas (gestores e *stockholders*) terem funções de utilidade diferentes o que potencia o conflito quanto ao uso a dar aos recursos disponíveis. Assim, enquanto os *stockholders* são maximizadores de riqueza, os gestores maximizam a sua função de utilidade que compreende a remuneração, o poder, a segurança laboral e a posição social.

Segundo Fama (1980), Amihud e Lev (1981), Aoki (1984) e Marris (1964), a satisfação das pretensões dos *stockholders* pressupõe a maximização da eficiência da empresa, enquanto a satisfação dos interesses dos gestores impõe o aumento da dimensão da empresa traduzida na preferência daqueles pela maximização da taxa de crescimento, induzida, em particular, pela diversificação. Assim, a Teoria da Agência estabelece um *trade-off* entre a maximização do crescimento e a maximização da eficiência e, estipula que, a partir de um determinado ponto, maiores investimentos em crescimento correspondem a menores investimentos em termos de eficiência.

A Teoria dos *Stakeholders* explica a natureza das relações contratuais explícitas e implícitas existentes entre os *stakeholders* de uma empresa. Assim, para além dos protagonistas da relação de agência consagrada na Teoria da Agência, a Teoria dos *Stakeholders* identifica como *stakeholders* de uma empresa os funcionários, os clientes, os fornecedores, os credores, a comunidade na qual a empresa está sediada e o público em geral, definindo-os como grupos de interesse primário sobre a empresa com legitimidade decorrente da existência de uma relação de troca (Freeman, 1984; Pearce, 1982).

Segundo March e Simon (1958), cada um destes grupos pode ser visto como fornecedor de recursos críticos, tendo cada um a expectativa que, em troca, os seus interesses sejam satisfeitos.

O gestor desempenha um papel singular dada a sua posição no centro do nexo de contratos, uma vez que é o único *stakeholder* que estabelece uma relação contratual com todos os restantes, e, que exerce controlo direto sobre o processo de tomada de decisão, por oposição ao controlo indireto exercido por alguns *stakeholders*, como é o caso dos fornecedores de capital; pelo que cabe ao gestor tomar decisões estratégicas e alocar recursos tendo em vista a satisfação dos interesses dos restantes *stakeholders*.

De mencionar que a prossecução das pretensões destes últimos reduz o montante de recursos que os gestores podem canalizar tendo em vista o incremento da dimensão da empresa através da diversificação, o que estimula um conflito de agência na relação entre os gestores e todos os outros *stakeholders*.

Se a atuação dos gestores for no sentido de alocar os recursos em proveito próprio e, conseqüentemente, em detrimento das aspirações dos restantes *stakeholders*, impossibilitará a maximização da função de utilidade destes, o que resultará numa perda substancial da sua utilidade caso não sejam adotadas estruturas e mecanismos de incentivo, de monitorização e de execução que visem o alinhamento dos interesses dos gestores com os dos restantes *stakeholders*.

De referir que a criação destas estruturas e mecanismos impõe custos de contratação que se traduzem na redução da utilidade que os *stakeholders* suportam ao canalizar recursos para o propósito mencionado, em detrimento do uso direto dos recursos para satisfazer a sua função de utilidade, acrescida de qualquer perda de utilidade residual ou restante (Hill e Jones, 1992).

Neste contexto, dada a importância de que se revestem cumpre caracterizar cada uma das estruturas e mecanismos supramencionados.

A Teoria de Agência consagra a criação de mecanismos de incentivo introduzidos *ex ante* no esquema contratual sob a forma de planos de opções de ações atribuídas aos gestores, como um meio de ultrapassar a divergência de interesses entre as partes, induzindo a atuação dos gestores no sentido da maximização da riqueza dos *stockholders* e, simultaneamente e, conseqüentemente, da maximização da sua própria riqueza. De referir que a Teoria dos *Stakeholders* vai mais além ao alargar a inclusão dos planos de opções de ações ao esquema de contratação dos funcionários (Demsetz, 1983).

Já no que concerne ao alinhamento das pretensões dos gestores com as das autoridades locais e as do público em geral (pela via legislativa) são dignos de menção os incentivos fiscais destinados a investimentos em equipamentos que contribuam para reduzir os níveis de poluição produzidos pela empresa (Hill e Jones, 1992).

No que concerne às estruturas e mecanismos de monitorização, a necessidade de os criar e manter prende-se com uma das características da relação de agência: a assimetria de informação.

Os gestores, dado o papel que desempenham, têm a possibilidade de filtrar ou de distorcer a informação que produzem para os outros *stakeholders*, pelo que o controlo de informação crítica pelos gestores agrava o problema de agência.

Neste contexto, os *stakeholders* têm dificuldade em identificar se a gestão atua em seu benefício, e, para colmatar esta situação têm a necessidade de recolher informação adicional sobre a atividade da gestão. Contudo, tal pode acarretar custos de recolha e de análise proibitivos, em particular, quando cada um dos grupos de *stakeholders* se caracteriza pela sua dispersão, ou seja, quando um grupo de *stakeholders* é composto por muitos indivíduos ou por muitas entidades e, em que nenhum(a) tem o comando sobre uma parcela significativa dos recursos totais do grupo e, em que nenhum(a) é capaz de financiar a recolha e a análise de informação que permita reduzir significativamente a assimetria de informação entre os gestores e os restantes *stakeholders*. Neste caso, os gestores controlam de forma discricionária o uso que é dado aos recursos da empresa, incrementando a perda residual dos *stakeholders*.

Neste contexto, como resposta ao problema de monitorização da atuação dos gestores desenvolveram-se mecanismos e estruturas institucionais variadas que visam fazer face aos custos da recolha e da análise da informação, nomeadamente, as instituídas pela legislação, como o caso da exigência de publicação das contas anuais consolidadas; as constituídas com o objetivo de lucrar com a recolha, análise e venda da informação aos *stakeholders*, como é o caso das agências de análise de ações e, por ultimo, as criadas sob a forma de organizações não lucrativas, cuja existência está parcialmente relacionada com a monitorização do grau com que os gestores atuam a favor dos interesses de certos grupos de *stakeholders*, como é o caso das organizações sindicais. Estas estruturas têm em comum a capacidade de alcançar economias de escala na recolha e análise de informação, através da contratação de especialistas, o que se traduz numa redução da perda de utilidade dos *stakeholders* (Hill e Jones, 1992).

No que concerne aos mecanismos e às estruturas de execução, estes são articulados pelos *stakeholders* antes de qualquer troca de recursos e visam dissuadir a gestão de maximizar a sua utilidade em detrimento da dos *stakeholders*. Assim, a função de execução é uma função de dissuasão (Hill e Jones, 1992).

O sucesso destes mecanismos e estruturas depende da sua credibilidade (Schelling, 1960) e, a ausência desta, determinará que sejam ignorados pelos gestores, pelo que os mecanismos e estruturas de execução devem possuir aquele atributo, pois, caso contrário, os custos associados à sua implementação não serão compensados pelos benefícios traduzidos em termos da redução da perda de utilidade decorrente da atuação oportunista dos gestores.

A legislação vigente num dado País, em particular a sua vertente sancionatória, constitui um dos dissuasores credíveis ao nível da relação de agência, sendo de presumir o conhecimento prévio daquela por ambas as partes.

Neste contexto, cumpre referir o papel do legislador enquanto representante dos interesses de alguns *stakeholders* ao promulgar mecanismos de execução, credíveis em termos de dissuasão e economizadores em termos de perda de utilidade (Hill e Jones, 1992).

Outro dissuasor relevante e, mais eficaz que o anteriormente mencionado, corresponde à ameaça de saída de uma das partes da relação de agência. Para tal ser credível, o grupo de *stakeholders* em questão não pode ser difuso, ou seja, os elementos que o constituem devem ter a capacidade de atuar em uníssono e de impor a sua posição aos gestores.

Neste contexto, se explica a importância de que se revestem estruturas como as organizações sindicais e as associações de consumidores.

De referir ainda que a credibilidade deste dissuasor está condicionada ainda pela existência de uma relação de troca entre as partes, como é o caso em que os *stakeholders* incorrem em investimentos em ativos específicos que traduzem o seu comprometimento e alinhamento com os interesses da empresa numa perspetiva de longo prazo. Neste contexto, os custos associados à saída destes *stakeholders* seriam significativos, não sendo credível o recurso à ameaça de saída como meio de alinhar os interesses da gestão com os seus.

Para ultrapassar esta situação estes *stakeholders* podem impor mecanismos de ligação ex ante aos gestores como uma demonstração do compromisso destes com a maximização da função de utilidade daqueles. É o que sucede com a inclusão de garantias num contrato de venda de um dado produto ou de uma prestação de serviço a um cliente. Por esta via a gestão assume a obrigação de corrigir defeitos ou fornecer uma compensação adequada no caso do produto/serviço apresentar um nível de

qualidade inferior. A garantia constitui um mecanismo de ligação que comunica, aos clientes, o compromisso da gestão para com um certo nível de qualidade (Hill e Jones, 1992).

Por último, cumpre mencionar a capacidade de comunicação, a aptidão que as estruturas institucionais já mencionadas, nomeadamente, as organizações sindicais, as associações de consumidores e outros grupos com legitimidade para representar os interesses dos *stakeholders* têm de se fazer ouvir. Assim, a divulgação pública das suas pretensões pode ser considerada como o mecanismo de execução mais eficaz de entre os enunciados, de baixo custo e com repercussões graves ao nível da reputação da gestão, sendo credível e não ignorada pelos gestores (Hill e Jones, 1992).

Da exposição anterior dos fundamentos da Teoria da Agência e da Teoria dos *Stakeholders*, depreende-se que esta última, ao corresponder a uma extensão da primeira, apresenta muitas similitudes com a Teoria da Agência. Todavia, no que diz respeito aos processos de mercado a Teoria dos *Stakeholders* consagra premissas substancialmente distintas às da Teoria da Agência.

De referir que, enquanto a Teoria da Agência pressupõe que os mercados são eficientes e capazes de se ajustar a novas circunstâncias, reconhecendo que as forças de mercado são responsáveis pelos contratos estabelecidos entre os acionistas e os gestores, bem como pelas estruturas de gestão que controlam aqueles contratos; a Teoria dos *Stakeholders* admite a existência de ineficiências de mercado no curto e no médio prazo (Hills e Jones, 1992) decorrentes da limitação, em termos de alternativas viáveis, das oportunidades contratuais, pelo que pressupõe a presença de diferenciais de poder entre os *principals* e os *agents* que afetam o conteúdo dos contratos estabelecidos entre as partes e a estrutura dos mecanismos de gestão que os controlam.

Em resumo, no que concerne à eficiência e ao equilíbrio do mercado, há dois pontos de divergência entre a Teoria da Agência e a Teoria dos *Stakeholders*: a celeridade com que o mercado se ajusta a novas circunstâncias e a questão do equilíbrio.

A Teoria dos *Stakeholders*, por contrapartida à Teoria da Agência, considera os processos de ajustamento do mercado como sendo caracterizados por atrito, o qual induz custos de transação (Williamson, 1985).

Devido ao atrito, uma vez criadas as condições de desequilíbrio, em resultado da existência de diferenciais de poder entre as partes contraentes, podem manter-se por longos períodos de tempo até ser reestabelecido um equilíbrio eficiente.

Assim, e segundo Mathews (1993), a Teoria dos *Stakeholders* estabelece a existência de um contrato entre a empresa e a sociedade, no qual a primeira está autorizada a consumir recursos naturais, a utilizar mão-de-obra e outros recursos para produzir bens e prestar serviços e, ainda, a gerar desperdício, de forma sustentável, e, em simultâneo, está obrigada a criar riqueza para todos os *stakeholders* e grupos de interesse.

Sendo um dos pilares da Teoria dos *Stakeholders* o facto da sobrevivência da empresa depender da gestão bem sucedida das relações entre *stakeholders*, estes necessitam de informação sobre o impacto económico, social e ambiental do desempenho empresarial para continuar a disponibilizar os recursos imprescindíveis à prossecução da atividade da empresa, ou para revogar o apoio concedido como penalização por um desempenho inadequado (Hess, 2008).

Segundo Gray, Owen e Maunders (1987), dado que a informação disponibilizada nas demonstrações financeiras é frequentemente insuficiente, o conceito de transparência corporativa deve ser alargado aos aspetos sociais e ambientais do comportamento corporativo, pelo que a informação deve ser apresentada de forma integrada (Azcarate, Carrasco e Fernández, 2011; Frias-Aceituno *et al.*, 2013).

O Relatório Integrado visa colmatar a insuficiência informativa das demonstrações tradicionais, fornecendo um relato mais extenso do desempenho corporativo do que o destas, refletindo o uso dado aos recursos pela organização e a sua dependência destes, as suas relações com o capital financeiro, material, humano, intelectual, social e natural e, o seu acesso e impacto sobre estes fatores. Esta informação revela-se essencial para proceder à avaliação do modelo de negócio de longo prazo e da estratégia da organização; para responder às necessidades de informação dos investidores e de outros *stakeholders* e, em última análise, para alocar de forma eficiente os recursos escassos (IIRC, 2011).

Por último, segundo González Esteban (2007), cumpre mencionar que a divulgação de um relatório integrado, ao ampliar a informação contida nas demonstrações financeiras tradicionais, pode ser justificada tendo como referencia a Teoria dos *Stakeholders*, segundo a qual as organizações devem criar riqueza para todos os participantes

(*stakeholders*), em contraste com o modelo financeiro tradicional baseado na criação de valor para o agente principal ou *shareholder*.

Tendo em conta o enquadramento teórico de base da Dissertação, apresenta-se de seguida, para cada um dos fatores que podem influenciar a adoção do Relato Integrado, a contextualização subjacente à definição das hipóteses, a saber:

1) Dimensão da empresa

A Teoria da Agência estabelece que quanto maior for a dimensão de uma empresa, maior será a sua necessidade de fundos alheios e, assim, maior será a probabilidade de existência de conflito de interesses entre *shareholders*, credores e gestores. Consequentemente, os custos de agência aumentarão. A divulgação voluntária de informação pode ser usada como um meio para diminuir estes custos, como uma medida de redução das assimetrias de informação, permitindo um acesso mais competitivo da empresa ao mercado de capitais (Frias-Aceituno *et al.*, 2014).

Acresce ainda, que tendo em conta a análise custo benefício, apesar de os custos com a preparação e divulgação da informação serem provavelmente independentes da dimensão da empresa, os potenciais benefícios serão maiores para as empresas de grande dimensão, na medida em que há uma relação direta entre os custos de agência e os benefícios da divulgação (Larrán e Giner, 2002; Bonsón e Escobar, 2004).

De mencionar que contribuições anteriores como as de Giner *et al.* (2003); Bonsón e Escobar (2004); Gul e Leung (2004); Marston e Poley (2004); Prencipe (2004); Da Silva Monteiro e Aibar-Guzmán (2010); Luna Sotorrío e Fernández-Sánchez (2010) concluíram pelo impacto positivo que a dimensão da empresa tem na quantidade de informação financeira e não financeira divulgada.

Frias-Aceituno *et al.* (2013) mostraram que as empresas de grande dimensão tendem a implementar práticas de informação mais abrangentes, mais objetivas e mais comparáveis não só porque a sua dimensão lhes permite gerar valor acrescentado e reforçar o seu impacto social e ambiental, mas também porque dispõem de mais recursos para compilar a informação.

Sierra-García *et al.* (2013) deram a conhecer que a probabilidade de preparar o Relatório Integrado está positivamente associada ao facto de a empresa ter uma grande dimensão.

Por último, Frias-Aceituno *et al.* (2014) concluíram pela influência positiva da dimensão da empresa na quantidade de informação publicada e no formato adotado, tendo em conta a Teoria da Agência, a Teoria da Sinalização, a Teoria dos Custos da Propriedade e a Teoria dos Custos Políticos.

Face ao exposto e, considerando, simultaneamente, os fundamentos da Teoria da Agência, da Teoria dos *Stakeholders* e o conjunto de resultados obtidos pelos diferentes autores supramencionados é de prever um sinal positivo na relação entre a dimensão da empresa e a divulgação de informação, pelo que se formula a hipótese:

H1: Há uma relação positiva entre a dimensão da empresa e a adoção do Relatório Integrado pela empresa.

II) A estrutura acionista

Segundo Hills e Jones (1992), uma estrutura acionista concentrada altera a natureza do problema do governo das sociedades tradicionalmente associado à separação da propriedade face ao controlo.

De mencionar que, em resultado da evolução do mercado de capitais, tem-se assistido a uma crescente participação de fundos de pensões, de companhias de seguro, de fundos mutualistas e de bancos de investimento na estrutura acionista de algumas empresas, o que tem contribuído para a concentração do poder acionista num conjunto restrito de instituições e, conseqüentemente, para um controlo apertado sobre a atuação dos gestores, decorrente da ameaça da venda das suas participações ou do recurso ao poder de votação para eleger os seus representantes no Conselho de Administração (Hills e Jones, 1992).

Assim, o domínio acionista estimula o controlo da atuação da gestão tendo em vista a diminuição do conflito entre proprietários e gestores (Jensen e Meckling, 1976 e Berle e Means, 1932). Em contrapartida, a dispersão incrementa a dificuldade dos *stockholders* na monitorização e na execução do contrato implícito estabelecido com os gestores (Berle e Means, 1932).

Acresce mencionar que a assimetria de informação, a divergência de interesses e o entrenchamento dos acionistas principais face os acionistas minoritários gera um novo conflito de agência entre grupos de acionistas mutuamente exclusivos (Morck *et al.*, 1988; Fama e Jensen, 1983; Jensen e Meckling, 1976 e Berle e Means, 1932).

A posição dominante dos acionistas que detêm o controlo permite-lhes alcançar os seus objetivos, ainda que à custa dos acionistas minoritários (Burkart e Panunzi, 2006), e obter a informação de que necessitam diretamente da empresa, pelo que se pode concluir a respeito da sua independência face à informação publicada, não tendo interesse na publicação de relatórios abrangentes, credíveis e transparentes (Fan e Wong, 2002). Neste contexto, mesmo que a empresa esteja disposta a elaborar e a divulgar um relatório com aquelas características tal não será materializado, na medida em que o acréscimo de valor gerado pela sua publicação é reduzido ou mesmo negativo (Morck *et al.*, 1988). A título de exemplo, cumpre mencionar o resultado do estudo realizado por Tagesson *et al.* (2009) que permitiu concluir pelo efeito negativo da concentração acionista na informação divulgada nos *websites* corporativos.

Por último, Faccio e Lang (2002), Holderness *et al.* (1999) e La Porta *et al.* (1999) reconheceram a prevalência de uma maior dispersão acionista na Europa continental em detrimento da concentração da propriedade característica do Reino Unido e dos Estados Unidos da América.

Tendo em conta o exposto perspectiva-se a existência de uma relação negativa entre o grau de concentração da estrutura acionista de uma empresa e a divulgação do Relatório Integrado, pelo que se formula a hipótese seguinte:

H2: Há uma relação negativa entre a concentração da estrutura acionista da empresa e a elaboração do Relatório Integrado.

III) Rendibilidade

A relação entre a rendibilidade de uma empresa e a publicação do Relatório Integrado não é consensual no que toca aos resultados obtidos em estudos prévios.

Wagenhofer (1990), Giner *et al.* (2003) e Prencipe (2004) sugerem a existência de uma relação negativa entre a rendibilidade de uma empresa e a publicação de informação, na medida em que rendibilidades expressivas incentivam a entrada no mercado de empresas concorrentes, com reflexos em termos do acréscimo de custos de competitividade para a empresa.

Em contrapartida, a maioria dos estudos apontam para a ausência de uma relação estatisticamente significativa entre o grau de divulgação voluntária e o nível de rendibilidade (Larrán e Giner, 2002; Oyeler *et al.*, 2003 e Marston e Polei, 2004).

De referir que Khanna *et al.* (2004) e Gul e Leung (2004) concluíram pela existência de uma relação positiva entre a rendibilidade e a quantidade de informação divulgada voluntariamente por empresas multinacionais cotadas, respetivamente, na Bolsa de Valores de Nova Iorque e na Bolsa de Valores de Hong Kong.

Esta relação positiva é contextualizada pela Teoria da Sinalização que estabelece que a rendibilidade de uma empresa estimula a divulgação de informação tendo em vista a discriminação positiva da empresa face aos concorrentes menos rentáveis, a angariação de financiamento a um custo mais reduzido e a prevenção da diminuição da cotação das ações da empresa (Frias-Aceituno *et al.*, 2014).

Em paralelo, a Teoria dos Custos Políticos preconiza que, quando uma empresa apresenta uma rendibilidade elevada, para justificar os lucros alcançados, tem a necessidade de divulgar voluntariamente informação (Frias-Aceituno *et al.*, 2014).

Por último, e tendo por base a Teoria da Agência, cumpre mencionar que os gestores de empresas rentáveis tendem a fornecer informação externa em proveito próprio, nomeadamente, para assegurar o seu *status quo* e, incrementar o seu nível de remuneração (Frias-Aceituno *et al.*, 2014).

Tendo em conta os estudos e as referências teóricas supracitadas, e, apesar da falta de unanimidade entre os autores quanto à significância estatística e ao sinal da relação entre a variável explicativa em apreço e a elaboração do Relato Integrado, teve-se em consideração o postulado pela Teoria da Agência, pelo que se formula a seguinte hipótese:

H3: Há uma relação positiva entre a rendibilidade da empresa e a elaboração do Relatório Integrado

IV) Forma de financiamento da empresa

A empresa, em termos de fornecimento de recursos críticos, depende dos seus *stakeholders*. Em contrapartida, cada um destes tem a expectativa de ver os seus interesses satisfeitos em resultado da relação de troca que estabelece com a empresa (March e Simon, 1958).

Assim sendo, as empresas são obrigadas a divulgar não só informação financeira, mas também informação sobre todos os aspetos relevantes das suas operações, o que permite uma redução dos custos de agência, uma vez que aquela publicação, para além de

facilitar a tomada de decisões pelos *shareholders* e gestores, propicia um mecanismo de supervisão da atuação dos gestores pelos *shareholders* e pelos outros *stakeholders* (Jensen e Meckling, 1976; Hill e Jones, 1992).

Segundo Giner (1995), uma das razões que levam as empresas a divulgar informação é a necessidade de transmitir um sinal aos futuros investidores e credores, com o objetivo de manter boas relações com estes e, consequentemente, obter financiamento.

A realidade presente configura a coexistência, em termos financeiros, de economias baseadas na banca e de economias baseadas no mercado de capitais.

No primeiro caso, as empresas financiam-se principalmente junto da Banca, pelo que disponibilizam a esta o acesso direto à informação.

Em contrapartida, nas economias baseadas no mercado de capitais, as empresas, tradicionalmente, têm um número significativo de *stakeholders* que tomam decisões de investimento tendo em conta a análise individual da informação disponibilizada pela empresa. Nestas economias as empresas não podem contar com o financiamento bancário, dependendo consequentemente dos seus *stakeholders*, cuja importância relativa é maior face à dos *stakeholders* das economias baseadas na banca, mesmo quando a estrutura acionista é dispersa.

Assim sendo, as empresas são obrigadas a divulgar informação para além da tradicionalmente disponibilizada (Jensen e Berg, 2011). Segundo Ali e Hwang (2000) a dependência da boa vontade dos seus *stakeholders*, estimula o uso de formas inovadoras de reporte por parte destas empresas.

Por último, cumpre referir que a evolução do mercado de capitais conduziu a que instituições financeiras como fundos de pensões, companhias de seguros, fundos mutualistas e a banca de investimento assumissem o papel de acionistas de grandes empresas, passando a exercer um controlo direto sobre estas, uma vez que concentram em seu poder a maioria do capital. Assim, ao controlo indireto exercido pelas instituições bancárias, enquanto fornecedores de capital, sobre grandes empresas, típico das economias baseadas na banca, opõem-se o controlo direto sobre as grandes empresas exercido pelas instituições financeiras no papel de *shareholders*, nas economias orientadas para o mercado de capitais (Hill e Jones, 1992).

De referir que Jensen e Berg (2011) concluíram pela existência de uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o grau de orientação para o mercado em termos de financiamento da empresa e a preparação e divulgação do Relatório Integrado.

Face ao exposto, formulou-se a hipótese seguinte:

H4: Há uma relação positiva entre o grau de orientação para o financiamento da empresa no mercado de capitais e a elaboração do Relatório Integrado.

V) Importância da representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais

O envolvimento/participação dos trabalhadores na tomada de decisões da empresa difere de país para país, sendo relevante em países como a Alemanha e reduzido em países do sudoeste da Europa (Ignjatovic e Svetlik, 2003) e, está tradicionalmente associado à representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais.

É longa a história da oposição da gestão face ao desenvolvimento do poder sindical decorrente da prossecução da atividade fabril, tendo este conflito transbordado para a arena política de forma explícita, exercendo ambas as partes *lobby* partidário para que as suas pretensões sejam acolhidas por via legislativa, assumindo o legislador de cada país, no contexto da Teoria dos *Stakeholders*, um papel fundamental, enquanto mediador, em termos da relação de agência, entre as pretensões pessoais dos gestores e a maximização da função de utilidade dos restantes *stakeholders* (Hill e Jones, 1992).

Cumpre mencionar que as organizações sindicais assumem o papel de estruturas institucionais de monitorização e de execução relevantes para assegurar o alinhamento de interesses dos gestores com os dos trabalhadores tendo em vista a maximização da função de utilidade destes.

Enquanto estruturas institucionais de monitorização as organizações sindicais têm a capacidade de alcançar economias de escala na recolha e análise de informação, através da contratação de especialistas, o que se traduz numa redução da perda de utilidade dos *stakeholders*, em virtude da diminuição da assimetria de informação e, consequentemente, do poder discricionário dos gestores em termos de afetação dos recursos da empresa (Hill e Jones, 1992).

Em paralelo, enquanto estruturas institucionais de execução, a capacidade de comunicação das organizações sindicais é conhecida, por um lado, pela sua eficácia, pela sua aptidão de se fazer ouvir, dissuadindo a atuação discricionária da gestão e alinhando as pretensões dos gestores com as dos restantes *stakeholders* e, por outro, pela sua credibilidade dadas as repercussões graves para a gestão da empresa que podem decorrer da sua adoção (Hill e Jones, 1992).

Neste contexto, como os relatórios corporativos visam refletir a empresa e o seu sistema de valores, Jensen e Berg (2011) assumem que o Relato Integrado é mais relevante em países com uma grande densidade sindical.

Tendo por base o enquadramento teórico e os contributos dos autores enunciados, formula-se a seguinte hipótese:

H5: Há uma relação positiva entre a importância da representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais e a elaboração do Relato Integrado.

VI) Importância da participação cívica na criação legislativa e na atuação governamental

De acordo com a Teoria dos *Stakeholders*, para além dos *stockholders* e dos gestores, também são qualificados como *stakeholders* os trabalhadores, os clientes, os fornecedores, os credores, a(s) comunidade(s) em que a empresa se encontra sediada e o público em geral.

Cada um dos grupos de *stakeholders* tem pretensões distintas que podem entrar em conflito entre si, acarretando danos para a empresa e para si próprios (Hill e Jones, 1992).

Segundo Hill e Jones (1992), a criação de mecanismos de execução, que constituam dissuasores credíveis da atuação dos gestores no sentido de maximizar a sua utilidade à custa dos restantes *stakeholders*, permitem reduzir a perda de utilidade decorrente da gestão oportunista.

Os mecanismos de execução devem ser dados a conhecer à priori aos gestores e reunir o consenso dos *stakeholders*. É o caso da legislação vigente num dado país, a qual constitui um dissuasor credível, nomeadamente, a regulamentação contra o abuso de informação privilegiada, a regulamentação *Antitrust* e a regulamentação sobre a

poluição. Hill e Jones (1992) sugerem que grande parcela da estrutura legislativa relativa à atividade comercial reflete pontos críticos de conflito nas relações entre os gestores e os restantes *stakeholders*.

Acresce mencionar que os legisladores, enquanto representantes de certos interesses dos *stakeholders*, promulgam mecanismos de execução, que contribuem para reduzir a perda de utilidade (Hill e Jones, 1992).

Paralelamente, diferindo em termos de relevância de país para país, existem procedimentos formais que permitem que o público em geral, as organizações comerciais e da sociedade civil influenciem a regulamentação e a atuação governamental.

À luz da *Teoria dos Stakeholders* é exetável que os diferentes grupos de *stakeholders* tirem partido dos procedimentos formais de consulta vigentes no sentido de dar a conhecer a necessidade da criação e de reforço dos mecanismos de execução, incentivando a produção legislativa que proteja as suas pretensões, que contribua para a redução de assimetria de informação entre os diferentes *stakeholders*, minimizando as perdas de utilidade de cada um dos respetivos grupos.

Em resumo, será de presumir que um maior grau de participação cívica impulsionará a criação legislativa e condicionará a atuação governamental tendo em vista a satisfação das necessidades de informação dos diferentes grupos de *stakeholders* mediante a divulgação de informação do impacto da prossecução da atividade das empresas, não só em termos financeiros mas também em termos sociais e ambientais.

Face ao exposto define-se a seguinte hipótese:

H6: Há uma relação positiva entre a importância da participação cívica na criação legislativa e na atuação governamental e a elaboração e divulgação do Relato Integrado.

Metodologia

Mensuração das variáveis

A variável dependente a estudar é uma variável *dummy* designada por Relatorio, a qual tem uma natureza dicotómica, ou seja, assumirá o valor 1 se a empresa preparar o Relatório Integrado e o valor 0 caso contrário.

As variáveis independentes a considerar na definição do modelo econométrico são: a dimensão, a estrutura acionista, a rendibilidade, a forma de financiamento, a classificação setorial, a importância da representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais e a importância da participação cívica na criação legislativa e na atuação governamental.

A variável Dimensão é uma variável de escala ordinal que representa a dimensão da empresa de acordo com diferentes graus, a saber: *SME*, *Large* e *MNE*.

Cumpre mencionar que a opção por estes graus de atributo em detrimento de outros prende-se com o facto de serem os adotados pela ***Global Reporting Initiative (GRI)***.

Posteriormente, procedeu-se à associação de números a cada um dos graus de atributo mantendo-se a relação de ordem pré-existente, dando origem à variável *DimensaoEmpresa*, a qual assume o valor 1 para *SME*; 2 para *Large* e 3 para *MNE*.

A variável Estrutura é uma variável ordinal que representa a estrutura acionista da empresa que é caracterizada pelo indicador de Independência criado pelo ***Bureau van Dijk (BvD)***, o qual traduz o grau de independência de uma empresa face aos seus *shareholders*, podendo assumir cinco atributos: A, B, C, D e U.

Neste contexto:

- uma empresa cujo indicador de Independência do *BvD* é “A” é uma empresa na qual nenhum dos acionistas possui mais do que 25% de participação direta ou total;
- se o indicador de Independência do *BvD* é “B” significa que a empresa em questão não possui nenhum *shareholder* cuja participação direta, total ou calculada total é superior a 50%, mas possui um ou mais acionistas com uma participação superior a 25%;

- o indicador de Independência do *BvD* “C” corresponde a uma empresa na qual um acionista registado possui uma participação total ou calculada total superior a 50%;
- uma empresa cujo indicador de Independência do *BvD* é “D” é aquela que possui um *shareholder* com uma participação direta superior a 50%; e
- por último, caso uma dada empresa, à luz do indicador de Independência do *BvD*, não possa ser classificada em nenhum dos atributos anteriormente descritos, será qualificada como tendo um grau de independência desconhecido – assumindo a categoria “U”.

Assim, quanto menor for o grau de independência da empresa face aos seus *shareholders*, maior será a concentração da estrutura acionista e, maior será a categoria alfabética atribuída à empresa em termos de indicador de Independência do *BvD*.

A variável *EstrutAcionista* é a variável que resulta da atribuição de valores a cada uma das categorias do indicador de Independência do *BvD*: o valor 0 se o indicador de Independência do *BvD* assume a categoria “U”; o valor 1 se o indicador de Independência do *BvD* assume a categoria “A”; o valor 2 se o indicador de Independência do *BvD* assume a categoria “B”; o valor 3 se o indicador de Independência do *BvD* assume a categoria “C” e, por último, o valor 4 se o indicador de Independência do *BvD* assume a categoria “D”.

A variável *Rendibilidade* é uma variável numérica que corresponde ao ROA (*Return On Assets*), ou seja, à rendibilidade do ativo, e é calculada a partir da divisão do *EBIT* pela variável *Total Assets*. A opção pelo *EBIT* deve-se ao facto de se pretender que o ROA seja independente da estrutura de capitais e de impostos.

Financiamento é uma variável qualitativa nominal que representa a forma de financiamento da empresa e assume duas categorias - Listed e Non-Listed - de acordo com as adotadas pela base de dados da ***Global Reporting Initiative (GRI)***.

Procedeu-se à associação de números a cada uma das categorias mantendo a relação de ordem pré-existente, dando origem à variável *FinanciamentoEmpresa*, a qual é uma variável *dummy*, assumindo o valor 1 se a empresa é cotada (Listed) e o valor 0 caso contrário.

ClassicSetorEmpresa é uma variável quantitativa que resulta da associação de números a cada um dos tributos da variável *SetorEmpresaICB*, variável qualitativa nominal de

controle decorrente da aplicação do *Industry Classification Benchmark (ICB)* à classificação setorial adotada pela *Global Reporting Initiative* tendo em vista a sua agregação. Assim, a variável quantitativa apresenta-se como segue: 1 para *Basic Materials*; 2 para *Industrials*; 3 para *Consumer Goods*; 4 para *Health Care*; 5 para *Consumer Services*; 6 para *Telecommunications*; 7 para *Utilities*; 8 para *Financials*; 9 para *Technology* e 10 para *Others*.

Cumprir mencionar que o *ICB* considera o setor *Real Estate* como *Financial* ao contrário do que sucede com a *Global Reporting Initiative (GRI)*.

Assim, e apesar de se ter excluído da amostra as empresas pertencentes ao setor financeiro, por força da classificação do *ICB*, o setor *Financial* é tido em consideração em sede de análise, contudo, engloba apenas as empresas *Real Estate*.

A variável explicativa *ImportRepresColetiva* é uma variável quantitativa que representa a importância da representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais e, é medida pela taxa de cobertura da negociação coletiva, ou seja, a percentagem de trabalhadores cuja remuneração e/ou condições de emprego são determinadas por um ou mais acordos coletivos de trabalho face ao total de trabalhadores.

O *ILOSTAT* refere que este indicador é ajustado para a eventualidade de alguns trabalhadores não se encontrarem abrangidos pela negociação coletiva (como é o caso dos funcionários públicos cujas remunerações são fixados por regulamentação estatal ou por outros métodos).

As estatísticas apresentadas para este indicador resultaram do trabalho conjunto da *OIT* e J. Visser, Base de Dados ICTWSS, versão 5, AIAS (*ILOSTAT*, 2016).

Por último, a *ImportParticipCivica* é uma variável quantitativa que representa a importância da participação cívica na criação legislativa e na atuação governamental expressa na existência de procedimentos formais que permitem ao público em geral, às organizações comerciais e à sociedade civil influenciar/condicionar a regulamentação e a atuação governamental e, é medida pelo grau de consulta sobre a criação legislativa.

O *OECD.Stat (2016)* define o indicador como uma média ponderada das respostas afirmativas e negativas a várias perguntas sobre a existência de consulta legislativa aos cidadãos, sobre a existência de procedimentos formais que capacitam o público em geral a influenciar a regulamentação e a atuação governamental.

Segundo a *OECD. Stat* (2016), o indicador descreve a medida em que os procedimentos formais de consulta são construídos em etapas chave do design das propostas legislativas, e que mecanismos existem para que o resultado da consulta influencie a preparação do esboço legislativo.

O indicador foi calculado com base nas respostas ao inquérito realizado pela *OECD* a funcionários governamentais de países da *OECD* sobre sistemas de gestão de regulação. Cumpre mencionar ainda que a *OECD.Stats* (2016) refere que o indicador baseia-se em questões acerca da existência de procedimentos formais que capacitam o público em geral, as organizações comerciais e as da sociedade civil no sentido de influenciar/condicionar a regulação e a atuação governamental.

A escolha deste conjunto de variáveis explicativas foi tomada tendo em consideração a informação disponibilizada pela base de dados da *Global Reporting Initiative*, pela base de dados *Amadeus* acedida via VPN à Faculdade de Economia da Universidade do Porto e, ainda, os indicadores da *OECD.stat* e a da *ILOSTAT*.

De referir que a obtenção de dados através de uma fonte de informação alternativa, permitiria apreciar sobre a relevância de outras variáveis explicativas da divulgação do Relatório Integrado, tal como evidenciado pelo estudo desenvolvido por Frias-Aceituno *et al.* (2013), os quais, recorrendo à lista *Forbes Global 2000*, seleccionaram a dimensão, o grau de independência, a atividade e a diversidade do Conselho de Administração das empresas como potenciais determinantes da preferência do Relatório Integrado em detrimento do Relatório Tradicional.

De mencionar ainda que os resultados obtidos por Branco e Delgado (2015) quanto à significância estatística das variáveis explicativas, designadamente, dimensão e forma de financiamento em termos do Reporte de Sustentabilidade, incentivaram-me a averiguar qual a importância relativa daquelas determinantes na divulgação do Relatório Integrado.

Amostra e método de recolha de dados

Os dados da amostra foram obtidos a partir de quatro fontes de informação secundária, a saber: a base de dados da **Global Reporting Initiative (GRI)**; a base de dados **Amadeus**; a base de dados da **OECD.stat** e a da **ILOSTAT** para os países: Alemanha, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Holanda, Portugal e Reino Unido.

Tabela 1 - Distribuição das observações por País

Country	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Belgium	32	4,9	4,9	4,9
Denmark	14	2,1	2,1	7,0
Finland	92	14,0	14,0	21,0
France	100	15,2	15,2	36,3
Germany	95	14,5	14,5	50,8
Greece	23	3,5	3,5	54,3
Ireland	5	,8	,8	55,0
Italy	61	9,3	9,3	64,3
Netherlands	64	9,8	9,8	74,1
Portugal	13	2,0	2,0	76,1
Spain	92	14,0	14,0	90,1
United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland	65	9,9	9,9	100,0
Total	656	100,0	100,0	

A escolha dos doze países enunciados está relacionada com a sua representatividade, em termos de observações, na base de dados da **Global Reporting Initiative (GRI)** e, no caso de Portugal, adicionalmente, com o facto de o nosso país fazer parte do grupo de países designados pela KPMG (2011) como “*Leading the Pack*” no que concerne ao Reporte da Responsabilidade Empresarial, ou seja, as empresas portuguesas que divulgam este tipo de relatório têm demonstrado uma grande capacidade de comunicação e de profissionalismo ao longo do tempo.

Quanto à **Global Reporting Initiative (GRI)** cumpre mencionar que se trata de uma instituição independente, internacionalmente conhecida, que publica recomendações sobre como elaborar relatórios de sustentabilidade. A base de dados da **Global Reporting Initiative (GRI)** resulta da compilação da informação relacionada com a responsabilidade social empresarial, sendo esta informação enviada voluntariamente por uma lista crescente de empresas (Sierra-García *et al.*, 2013).

Assim, a partir da base de dados da *Global Reporting Initiative (GRI)*, publicados em 2015 e relativos ao ano de 2014, composta por quatro mil, setecentos e dezanove registos, recolhi seiscentas e cinquenta e seis observações relativas à dimensão, à forma de financiamento, ao setor da atividade e à divulgação do Relato Integrado de empresas privadas, pertencentes aos doze países enunciados, tendo excluído as pertencentes ao setor dos serviços financeiros, tendo em consideração as respetivas especificidades contabilísticas e de reporte.

Quanto aos setores de atividade, cumpre mencionar que os identificados com recurso à base de dados da *Global Reporting Initiative* foram agregados, posteriormente, de acordo com o *The Industry Classification Benchmark* (“ICB”).

Depois, e, com recurso à base de dados *Amadeus*, obtive a informação relativa à rendibilidade e à estrutura acionista.

Ao contrário do que sucedeu para as restantes variáveis explicativas selecionadas para a realização do estudo, para sessenta e seis empresas das seiscentas e cinquenta e seis observadas, não foi possível obter informação relativa ao ROA através da base de dados *Amadeus* uma vez que para as empresas mencionadas era omissa.

Para ultrapassar esta situação e, tendo em consideração que o número de observações omissas correspondem apenas a 10% da amostra total, recorreu-se à opção *Replace Missing Values* do *SPSS*.

Por último, a partir da base de dados da *OECD.Stat*, recolhi informação relativa à importância da participação cívica na criação legislativa e na atuação governamental, enquanto, os dados correspondentes à importância da representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais foram obtidos a partir da *ILOSTAT* e referem-se ao ano de 2013, não se encontrando, à data da última consulta, ou seja, doze de Setembro de 2012, disponíveis dados reportados a 2014.

De mencionar que, da análise do histórico dos valores da variável independente em apreço (período de 2000 a 2013), não se observam variações dignas de relevo de ano para ano e para os países que constituem a amostra, pelo que optei por considerar as observações relativas a 2013 como válidas em 2014.

A Tabela 2 e a Tabela 3 permitem-nos concluir que, das empresas que compõem a amostra, cerca de 85% não elaboram nem divulgam o Relato Integrado.

As empresas que elaboram e divulgam o Relato Integrado são na maioria grandes empresas, cotadas, industriais, nas quais nenhum dos *shareholders* possui mais do que 25% de participação direta ou total no capital social.

Tabela 2 - Distribuição das observações da amostra em função do tipo de reporte de informação

		Dimensão Empresa (conversão numérica)			Estrutura Acionista (conversão em numérica) - Indicador de Independência de uma empresa face aos seus shareholders					SMEAN (Rendibilidade)	Forma de financiamento da empresa (conversão numérica)	
		SME	Large	MNE	U	A	B	C	D		Listed	Non-listed
		Count	Count	Count	Count	Count	Count	Count	Count	Count	Count	Count
Relatório Integrado (conversão numérica)	No	52	303	204	51	164	93	22	229	559	360	199
	Yes	5	62	30	7	37	20	4	29	97	74	23
	Total	57	365	234	58	201	113	26	258	656	434	222

Tabela 3 - Distribuição das observações por tipo de reporte de informação

		Classificação Empresas de acordo com o icb (conversão numérica)										Importância da representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais	Importância da participação cívica na criação legislativa e na atuação governamental
		Basic Materials	Industrials	Consumer Goods	Health Care	Consumer Services	Telecommunications	Utilities	Financials	Technology	Other		
		Count	Count	Count	Count	Count	Count	Count	Count	Count	Count	Count	Count
Relatório Integrado (conversão numérica)	No	57	119	109	19	78	16	74	24	9	54	559	559
	Yes	12	26	10	3	8	4	14	5	3	12	97	97
	Total	69	145	119	22	86	20	88	29	12	66	656	656

Modelo

Tendo por base a informação recolhida sobre seiscentas e cinquenta e seis observações de empresas pertencentes a doze países europeus e as hipóteses enunciadas que traduzem a potencial influência de cada uma das variáveis independentes na adoção do Relato Integrado cumpre proceder ao respetivo teste mediante o recurso a um modelo econométrico.

Atendendo a que a variável dependente – Relatorio – tem uma natureza dicotómica, procedeu-se à construção de uma regressão logística binária, pelo método *Enter*, recorrendo ao software SPSS Statistics (v. 22, IBM SPSS, Chicago, IL).

A opção por esta técnica de regressão prende-se com o facto de ser a mais adequada para modelar a ocorrência, em termos probabilísticos, de uma das duas realizações das classes da variável dependente, permitindo avaliar igualmente a significância de cada uma das variáveis independentes no modelo (Marôco, 2014).

O modelo de regressão logística a construir para o estudo em apreço, na medida em que tem em consideração mais do que uma variável independente, assumirá a forma genérica seguinte, atendendo às hipóteses anteriormente enunciadas:

$$\text{Logit}(\hat{\pi}) = \beta_0 + \beta_1 \text{DimensãoEmpresa} - \beta_2 \text{EstrutAcionista} + \beta_3 \text{FinanciamentoEmpresa} \\ + \beta_4 \text{ImportRepresColetiva} + \beta_5 \text{ImportParticipCivica} + \beta_6 \text{Rendibilidade_1} \\ + \beta_7 \text{ClassifSetorEmpresa}$$

Resultados

Tabela 4 - Variáveis do Modelo de Regressão Logística Binária

	B	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a					
DimensaoEmpresa		4,288	2	,117	
DimensaoEmpresa(1)	-,078	,020	1	,887	,925
DimensaoEmpresa(2)	,487	3,522	1	,061	1,627
EstrutAcionista		1,403	4	,844	
EstrutAcionista(1)	,075	,026	1	,872	1,078
EstrutAcionista(2)	,249	,687	1	,407	1,283
EstrutAcionista(3)	,366	1,190	1	,275	1,441
EstrutAcionista(4)	,042	,005	1	,944	1,043
FinanciamentoEmpresa (1)	,561	3,592	1	,058	1,753
ImportRepresColetiva	,019	9,474	1	,002	1,019
ImportParticipCivica	,136	6,287	1	,012	1,146
Rendibilidade_1	,013	,838	1	,360	1,013
ClassificSetorEmpresa		7,731	9	,561	
ClassificSetorEmpresa (1)	-,246	,271	1	,602	,782
ClassificSetorEmpresa (2)	-,106	,071	1	,790	,899
ClassificSetorEmpresa (3)	-,883	3,509	1	,061	,414
ClassificSetorEmpresa (4)	-,390	,296	1	,586	,677
ClassificSetorEmpresa (5)	-,930	3,437	1	,064	,394
ClassificSetorEmpresa (6)	-,062	,008	1	,927	,940
ClassificSetorEmpresa (7)	-,358	,619	1	,431	,699
ClassificSetorEmpresa (8)	-,351	,329	1	,566	,704
ClassificSetorEmpresa (9)	,092	,014	1	,907	1,096
Constant	-4,683	26,234	1	,000	,009

a. Variable(s) entered on step 1: DimensaoEmpresa, EstrutAcionista, FinanciamentoEmpresa, ImportRepresColetiva, ImportParticipCivica, Rendibilidade_1, ClassificSetorEmpresa.

Segundo o teste de *Wald* as variáveis ImportRepresColetiva e ImportParticipCivica são estatisticamente significativas para o nível de significância de 0,05, na medida em que quer o *p-value* de ImportRepresColetiva (0,002), quer o *p-value* de ImportParticipCivica (0,012) são inferiores a α .

Face ao exposto, o modelo em apreço pode ser simplificado, mediante reajustamento com as variáveis significativas supramencionadas.

Com o objetivo de interpretar as estimativas dos rácios das chances da elaboração e divulgação do Relato Integrado tendo em conta cada uma das variáveis explicativas apresenta-se a seguinte Tabela:

Tabela 5 - Codificação das variáveis categóricas

		Frequency	Parameter coding								
			(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Classificação Empresas de acordo com o icb (conversão numérica)	Basic Materials	69	1,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
	Industrials	145	,000	1,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
	Consumer Goods	119	,000	,000	1,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
	Health Care	22	,000	,000	,000	1,000	,000	,000	,000	,000	,000
	Consumer Services	86	,000	,000	,000	,000	1,000	,000	,000	,000	,000
	Telecommunications	20	,000	,000	,000	,000	,000	1,000	,000	,000	,000
	Utilities	88	,000	,000	,000	,000	,000	,000	1,000	,000	,000
	Financials	29	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	1,000	,000
	Technology	12	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	1,000
	Other	66	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
Estrutura Acionista (conversão em numérica) - Indicador de Independência de uma empresa face aos seus shareholders	U	58	1,000	,000	,000	,000					
	A	201	,000	1,000	,000	,000					
	B	113	,000	,000	1,000	,000					
	C	26	,000	,000	,000	1,000					
Dimensão Empresa (conversão numérica)	D	258	,000	,000	,000	,000					
	SME	57	1,000	,000							
	Large	365	,000	1,000							
Forma de financiamento da empresa (conversão numérica)	MNE	234	,000	,000							
	Listed	434	1,000								
	Non-listed	222	,000								

Da análise conjunta da Tabela 4 e da Tabela 5 verifica-se que, em termos de Dimensão da empresa, há um decréscimo de chances em 7,5% quando se passa da classe *MNE* para a classe *SME*. Em contrapartida, quando se passa da classe *MNE* para a classe *Large*, observa-se um acréscimo de chances em 62,7%.

De referir que o supramencionado não é estatisticamente significativo para um intervalo de confiança de 95%. Contudo, para $\alpha = 0,1$, como o *p-value* é 0,061, pode-se afirmar que, relativamente às *MNE*, é mais provável que as empresas *Large* apresentem Relatório Integrado.

No que toca à Estrutura Acionista assiste-se a um acréscimo de chances quando se passa da classe “D” para a classe “U” do Indicador de Independência de uma empresa face aos seus *shareholders*; a um acréscimo de chances quando se passa da classe “D” para a classe “A” do referido Indicador; a um acréscimo de chances quando se passa da classe “D” para a classe “B” do Indicador de Independência de uma empresa face aos seus *shareholders* e, por último, as chances aumentam 4,3% quando se passa da classe “D” para a classe “C” do Indicador mencionado.

O acréscimo de chances mais relevante em termos percentuais é o que corresponde à passagem da classe “D” para a classe “B” (44,1%). De referir que nenhum dos efeitos descritos é estatisticamente significativo.

Quanto à Forma de Financiamento da Empresa cumpre mencionar que as chances aumentam 75,3% quando se passa da classe *Non-listed* para a classe *Listed*.

De referir que este efeito não é estatisticamente significativo para um intervalo de confiança de 95%. Contudo, para $\alpha = 0,1$, como o *p-value* é 0,058, a variável *FinanciamentoEmpresa* é estatisticamente significativa, ou seja, empresas cotadas (*Listed*) tendem a adotar mais o Relato Integrado do que as empresas não cotadas (*Non-Listed*), o que corrobora a hipótese H4: Há uma relação positiva entre o grau de orientação para o financiamento da empresa no mercado de capitais e a elaboração do Relatório Integrado.

O rácio das chances de se elaborar e divulgar o Relatório Integrado aumenta em cerca de 1,9% por cada trabalhador que vê os seus interesses representados por uma organização sindical. Tal indica que empresas pertencentes a países em que é relevante a representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através de organizações

sindicais elaboram e divulgam mais o Relatório Integrado, o que valida a hipótese H5: Há uma relação positiva entre a importância da representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais e a adoção do Relato Integrado.

O rácio das chances de se elaborar e divulgar o Relatório Integrado aumenta em cerca de 14,6% por cada consulta realizada com impacto na criação legislativa e na atuação governamental, isto é, empresas pertencentes a países em que é relevante a participação cívica na produção legislativa e na atuação governamental divulgam mais o Relato Integrado.

Assim sendo confirma-se o enunciado na hipótese H6: Há uma relação positiva entre a importância da participação cívica na produção legislativa e na atuação governamental e a adoção do Relato Integrado.

Para a Rendibilidade o rácio das chances é superior a um (1,013), isto é, um acréscimo no ROA em uma unidade aumenta as chances estimadas de uma empresa adotar o Relato Integrado em 1,013, pelo que se pode inferir que empresas com um ROA elevado tendem a adotar o Relato Integrado. Contudo, este efeito não é estatisticamente significativo ($p\text{-value} = 0,360$) para os níveis habituais de significância.

No que diz respeito à Classificação Setorial da Empresa cumpre mencionar que da passagem da classe de referência (Other) para cada uma das restantes classes, com exceção da classe *Technology*, se verifica o decréscimo de chances.

Por último, quanto à significância e qualidade do modelo de regressão logística binária em apreço cumpre tecer as seguintes considerações: como o teste do rácio de verosimilhanças, para dezanove graus de liberdade, é de 32,237 e, como o $p\text{-value}$ é inferior a 0,05, conclui-se pela rejeição da hipótese nula, ou seja, pelo menos uma das variáveis independentes do modelo consegue prever o $\text{Logit}(\pi)$, pelo que se pode aferir pela significância do modelo ajustado.

Tabela 6 - Teste do rácio de verosimilhanças

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	32,237	19	,029
	Block	32,237	19	,029
	Model	32,237	19	,029

Tabela 7 - Estatísticas

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	517,477 ^a	,048	,085

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Quanto à qualidade do ajustamento do modelo recorrendo à estatística *-2 LogLikelihood* para o *p-value* calculado de 0,9997 (função do tamanho da amostra e dos graus de liberdade) conclui-se pela não rejeição da hipótese nula de que o modelo se ajusta aos dados.

Quer o pseudo-R² de Cox & Snell (0,048), quer o pseudo-R² de Nagelkerke (0,085) apresentam valores reduzidos. O pseudo-R² de McFadden (calculado sem recurso ao *SPSS*) exhibe igualmente um valor reduzido de 0,058.

Tabela 8 - Teste de Hosmer & Lemeshow

Step	Chi-square	df	Sig.
1	8,882	8	,352

Por último, tendo em conta o teste de *Hosmer & Lemeshow*, conclui-se, para o *p-value* de 0,352, que os valores estimados pelo modelo são próximos dos valores observados, ou seja, o modelo ajusta-se aos dados, pelo que não se rejeita a hipótese nula.

Discussão dos resultados e conclusões

Esta Dissertação tem como objetivo avaliar a associação do conjunto de variáveis explicativas selecionado com a elaboração e divulgação do Relato Integrado, à luz da Teoria dos *Stakeholders*.

Para tal, procedeu-se à recolha de dados relativa a seiscentas e cinquenta e seis empresas pertencentes a doze países europeus que forneceram voluntariamente informação sobre responsabilidade social empresarial à *Global Reporting Initiative*.

Posteriormente, e com recurso às bases de dados *Amadeus*, da *OECD.Stat* e da *ILOSTAT*, completou-se a amostra para realizar o estudo empírico, o qual evidenciou duas situações dignas de relevo, a saber: a regressão logística binária deu a conhecer que a adoção do Relato Integrado não é influenciada pelas variáveis explicativas que correspondem a características de uma empresa, ou seja, a dimensão, a estrutura acionista, a rendibilidade, a forma de financiamento e a classificação setorial.

Cumprе mencionar que se o nível de significância considerado no estudo fosse de 10%, como a variável FinanciamentoEmpresa(1) apresenta um *p-value* de 0,058, concluir-se-ia pela influência estatisticamente significativa da forma de financiamento da empresa na adoção do Relato Integrado.

Assim, para um nível de significância de 5%, os resultados obtidos, exceto no caso da rendibilidade (Larrán e Giner, 2002; Oyelere *et al.*, 2003; Marston e Polei, 2004), não são consistentes com os obtidos nas pesquisas levadas a cabo pelos autores referenciados aquando da formulação das hipóteses.

Em contrapartida, as duas especificidades associadas ao país de origem, isto é, a importância da representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais e a importância da participação cívica na criação legislativa e na atuação governamental determinam de forma positiva e estatisticamente significativa a adoção do Relatório Integrado.

Assim sendo, empresas pertencentes a países em que a importância da representação coletiva dos interesses dos trabalhadores através das organizações sindicais é expressiva tendem a elaborar e a divulgar o Relato Integrado. Esta conclusão é consistente com a Teoria dos *Stakeholders* na medida em que quanto maior for a capacidade organizativa de um grupo de *stakeholders*, mais credíveis são os mecanismos de monitorização e de

execução ao seu dispor, os quais contribuem para a redução dos conflitos de agência entre os gestores e os diferentes *stakeholders*, incentivando a divulgação de informação pelo gestor sobre o impacto da prossecução da atividade da empresa no âmbito do Relato Integrado e, reduzindo, consequentemente, a assimetria de informação entre os gestores e os restantes *stakeholders*.

Em paralelo, empresas pertencentes a países em que é dado relevo à participação cívica na criação legislativa e na atuação governamental tendem a elaborar e a divulgar o Relato Integrado. Tal é consubstanciado pela Teoria dos *Stakeholders* na medida em que, dada a oportunidade a cada um dos diferentes *stakeholders* de influenciar, com a sua opinião, o enquadramento legislativo tirarão partido da situação para maximizar a função de utilidade de cada grupo de *stakeholders*, diminuindo as perdas de utilidade decorrentes dos conflitos de agência induzidos pela assimetria de informação.

Face ao exposto, tenho a expectativa que este estudo constitua um incentivo para o surgimento de trabalhos de investigação sobre os padrões, determinantes e motivações da adoção do Relato Integrado.

Tendo em conta os resultados obtidos para as variáveis explicativas associadas à importância da representatividade dos trabalhadores e ao impacto da participação cívica em termos de criação legislativa e de atuação governamental, penso que esta Dissertação contribui para evidenciar a importância de identificar e estudar a influência de determinantes na adoção do Relato Integrado não associadas diretamente com a relação de agência tradicional (gestor versus *shareholders*) mas, em contrapartida, com a relação de agência alargada estabelecida pela Teoria dos *Stakeholders*.

Pese embora seja importante validar com recurso a novas observações os resultados obtidos em trabalhos anteriores para determinantes como a dimensão, a estrutura societária, a rentabilidade, a forma de financiamento e o setor de atividade da empresa, assume importância crescente a aferição da influência de outras variáveis explicativas na elaboração e divulgação do Relato Integrado.

Por último cumpre mencionar que o presente estudo apresenta algumas limitações.

A primeira relaciona-se com o facto de a análise basear-se num ano de reporte de informação, o que não permite aferir se as conclusões retiradas quanto à natureza das relações que se estabelecem entre cada uma das variáveis explicativas e a adoção do Relato Integrado, num dado ano, se mantêm ou, pelo contrário, se modificam,

estimulando ou desincentivando a adoção daquele relatório, ou seja, não se consegue observar se os resultados obtidos sugerem uma tendência/ um padrão no tempo.

De referir que, pese embora o interesse em alargar o período de análise a dois anos consecutivos, à data da recolha de informação, a **Global Reporting Initiative (GRI)** ainda não tinha disponibilizado a base de dados relativa a 2015 (o fornecimento da informação pelas diversas empresas ainda decorre no presente ano), fui obrigada a restringir o estudo apenas a um ano, tendo por base a informação disponibilizada pela **Global Reporting Initiative (GRI)** em 2015 e relativa a 2014.

A segunda limitação prende-se com a opção pela base de dados da **GRI**, pela base de dados **Amadeus**, pela **OECD.Stat** e pela **ILOSTAT** em detrimento de outra(s) fonte(s) de informação secundária(s).

Por último, é de mencionar o reduzido número de países que compõem a amostra, bem como a não inclusão de países não europeus no estudo.

Dado que o Relato Integrado é um projeto em desenvolvimento e, a investigação recente se tem limitado a investigações teóricas e a casos de estudo, as limitações mencionadas oferecem oportunidades de pesquisa futuras. Por exemplo, para ultrapassar a limitação da análise a um ano (Jensen e Berg, 2011), seria profícuo alargar o período de tempo a dois anos adotado em estudos anteriores (Frias-Aceituno *et al.*, 2014; Frias-Aceituno *et al.*, 2013 e Sierra-García *et al.*, 2013). Seria também interessante alargar a amostra a outros países europeus ou comparar a realidade das economias desenvolvidas com a das economias emergentes.

Estudos como o presente incitam um conhecimento mais aprofundado sobre o Relato Integrado pelos Governos, investidores, gestores, *controllers* e contabilistas e, ainda, uma reflexão sobre a necessidade de ser levado a cabo um processo de generalização deste reporte, tendo em conta as vantagens decorrentes, designadamente, em termos de comparabilidade e fiabilidade da informação do negócio para os respetivos preparadores e utilizadores.

Referências Bibliográficas

- AccountAbility (2010), “AccountAbility Setting the Standard for Corporate Responsibility and Sustainable Development”, <http://www.accountability.org/>, acessado em 26 de Outubro de 2015.
- Accounting for Sustainability (A4S) (2010), “Accounting for Sustainability”, <http://www.accountingforsustainability.org/output/page186.asp>, acessado em 26 de Outubro 2015.
- Adams, C. A. (2014), “The International Integrated Reporting Council: A call to action”, *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 27, pp. 23-28.
- Adams, C. A. e Frost, G. R. (2006), “Accessibility and functionality of corporate web site: implications for sustainability reporting”, *Business Strategy and Environment*, Vol. 15, pp. 275-287.
- Admati, A. e Pfleiderer, P. (2000), “Forcing firms to talk: financial disclosure regulation and externalities”, *Review of Financial Studies*, Vol. 13, pp. 479-519.
- Ali A. e Hwang, L. (2000), “Country specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, pp. 1-21.
- Amihud, Y. e Lev, B. (1981), “Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers”, *Bell Journal of Economics*, Vol. 12, pp. 393-406.
- Aoki, M. (1984), “The Cooperative Game Theory of the Firm”, Oxford University Press, Oxford.
- Azcarate, F., Carrasco, F. e Fernández, M. (2011), “The role of integrated indicators in exhibiting business contribution to sustainable development: A survey of sustainability reporting initiatives”, *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*, 14 (Nº Extraordinario), pp. 231-240.
- Bakker, P. (2013), “Integrated Reporting will challenge current thinking on value creation”, WBCSD, <http://www.wbcsd.org/Pages/eNews/eNewsDetails.aspx?ID>, acessado em 18 de Dezembro de 2015.
- Berle, A. A. e Means, G. C. (1932), “The Modern Corporation and Private Property”, Macmillan, New York.

- Bonsón, E. e Bednárová, M. (2014), “CSR reporting practices of Eurozone companies”, *Revista de Contabilidad*, Vol. 18, Nº 2, pp. 182-193.
- Bonsón, E. e Escobar, T. (2004), “La difusión voluntaria de información financiera en Internet, Un análisis comparativo entre Estados Unidos, Europa del Este y la Unión Europea”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. 33, Nº 123, pp. 1063-1101.
- Branco, M. C. e Delgado, C. (2015), “How do sustainability reports from the Nordic and Mediterranean European countries compare”, *Investigação – Trabalho em Curso*.
- Branco, M.C. e Delgado, C. (2014), “Comparing CSR communication on corporate web sites in Sweden and Spain”, *Baltic Journal of Management*, Vol. 9, Nº 2, pp. 231-250.
- Burkart M. e Panunzi, F. (2006), “Agency conflicts, ownership concentration and legal shareholder protection”, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 15, pp. 1-31.
- Burns, J., Quinn, M., Warren, L., Oliveira, J. (2013), “Management Accounting”, McGraw-Hill Education (UK) Limited, Capítulo 19, pp. 497-505.
- Bushman R. M. e Smith A. J. (2001), “Financial Accounting Information and Corporate Governance”, *Journal of Accounting and Economics*, Nº 32, pp. 751-771.
- Craswell, A. T, Taylor, S. L. (1992), “Discretionary disclosure of reserves by oil and gas companies: an economic analysis”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 19, Nº 2, pp. 295-308.
- Da Silva Monteiro, S. M. e Aibar-Guzmán, B. (2010), “Determinants of environmental disclosure in the anual reports of large companies operating in Portugal”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 17, Nº 4, pp.185-204.
- Debreceeny, R. *et al.* (2002), “The determinants of Internet financial reporting”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 21, pp. 371-394.
- Demsetz, H. (1983), “The structure of corporate ownership and the theory of the firm”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 375-89.
- Dey, C. e Burns, J. (2010), “Integrated reporting at Novo Nordisk”, in *Accounting for Sustainability: Practical Insights*, Hopwood, A. *et al.* (editors), pp. 197-214, Earthscan: London.
- Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de Outubro de 2014, que altera a Diretiva 2013/34/UE, de 29 de Junho de 2013, <http://eur-lex.europa.eu/>, acedido em 18 de Abril de 2016.

- Druckman, P. (2013), “Integrated reporting – what is it – and what is not: an interview with Paul Druckman”, <http://drcaroladams.net/integrated-reporting-what-it-is-and-is-not-an-interview-with-paul-druckman>, acessado em 18 de Dezembro de 2015.
- Eccles, R. G. e King, M. E. (2010), “Integrated Reports Voluntary Filling”, *Focus*, Vol. 5, pp. 3-6.
- Eccles, R. G. e Krzus, M. P. (2010), “One Report - Integrated Reporting for a Sustainable Strategy”, Wiley: Hoboken, New Jersey.
- Elkington, J. e Renault, J. P. (2010), “Holy Grail of Integrated Reporting”, www.sustainability.com/researchandadvocacy/events_article.sp, acessado em 26 de Outubro de 2015.
- Engelbrecht, S. (2010), “Integrated Reporting – What Business Leaders Should be Thinking of”, <http://www.ey.com/ZA/en/Newsroom/News-releases/Press-Release---Integrated-reporting-what-business-leaders-should-be-thinking-of>, acessado em 26 de Outubro de 2015.
- Faccio, M. e Lang, L. H. P. (2002), “The ultimate ownership of Western European corporations”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 65, pp. 365-395.
- Fama, E. F. (1980), “Agency problems and the theory of the firm”, *Journal of Political Economy*, Vol. 88, pp. 375-90.
- Fama, E. F. e Jensen, M. C. (1983), “Separation of ownership and control”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 301-26.
- Fan, J. e Wong, T. (2002), “Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33, pp. 401-425.
- Freeman, E. (1984), “Strategic Management: A Stakeholder Approach”, Pitman Press, Boston.
- Frias-Aceituno, J. *et al.* (2014), “Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting”, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 23, pp. 56-72.
- Frías-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L. e García-Sánchez, I. M. (2013), “The Role of the Board in the Dissemination of Integrated Corporate Social Reporting”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 20, pp. 219-233.

- Giner, B. (1997), “The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spain firms”, *The European Accounting Review*, Vol. 6, Nº 1, pp. 45-68.
- Giner, B (1995), “La Divulgación de Información Financiera: una Investigación Empírica”, *Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas*, Madrid.
- Giner, B. *et al.* (2003), “Incentivos para la divulgación voluntaria de información: evidencia empírica sobre la información segmentada” *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 12, Nº 4, pp. 69-86.
- Gonzales-Benito, J. e Gonzales-Benito, O. (2006), “A review of determinant factors of environmental proactivity”, *Business Strategy and Environment*, Vol. 15, pp. 87-102.
- González Esteban, E. (2007), “La Teoría de los stakeholders. Un puente para el desarrollo práctico de la ética empresarial y de la responsabilidad social corporativa”, *Veritas*, II (17), pp. 205-224.
- Gray, R., Owen, D., Maunders, K. T. (1987), “Corporate social reporting: Accounting and accountability”, Prentice Hall, Hemel Hempstead.
- GRI (2013), *GRI 4*, Part 1, Global Reporting Initiative, Amsterdam.
- GRI (2010a), “GRI: Integrated Reporting”, <http://www.globalreporting.org/CurrentPriorities/IntegratedReporting>, acedido em 27 de Outubro de 2015.
- GRI (2010b), “Executive Brief: Rethinking Rebuilt Global_Conference_Executive_Briefing.pdf”, acedido em 27 de Outubro de 2015.
- Gul, F. A. e Leung, S. (2004), “Board Leadership, outsider Directors’ expertise and voluntary corporate disclosures” *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 23, pp. 351-379.
- Hall, P. e Soskice, D. (2001), “An Introduction to Varieties of Capitalism”, in Hall, P and Soskice, D (Eds) *Varieties of Capitalism, The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford University Press.
- Hassan, A. e Ibrahim, E. (2012) “Corporate environmental information disclosure: factors influencing companies’ success in attaining environmental awards”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 19, pp. 32-46.
- Hespenheide, E. (2010), “Integrating your Financial and Non-Financial Performance into a single Report”,

<http://globalbolgs.deloitte.com/deloitteperspectives/2010/07/integrating-your-financial-and-non-financial-performance-into-a-single-report.html>, acessado em 27 de Outubro de 2015.

Hess, D. (2008), “The three pillars of corporate social reporting as new governance regulation: Disclosure, dialogue and development”, *Business Ethics Quarterly*, Vol. 18, pp.447-482.

Hill, Ch. W. L. e Jones, T. M. (1992), “Stakeholder-Agency Theory”, *Journal of Management Studies*, Vol. 29, pp. 131-154.

Holderness, C. *et al.* (1999), “Were the good old days that good? Changes in managerial old stock ownership since the great depression”, *Journal of Finance*, Vol. 54, pp. 435-470.

Hong, A. (2010), “Southwest Airlines One Report review”, *The Landscape of Integrated Reporting Reflections and Next Steps*, Eccles, R.G *et al.* (editors), pp. 94-99, Harvard Business School, Cambridge.

Ignjatovic, M. e Svetlik, I., (2003), “European HRM Clusters”, *Estonian Business School Review*, Vol. 17, pp. 25-37.

International Integrated Reporting Committee (2013), “The international IR Framework”, <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf>, acessado em 27 de Outubro de 2015.

International Integrated Reporting Committee (2011), “Towards integrated reporting. Communicating value in the 21st Century”, <http://www.theiirc.org>, acessado em 27 de Outubro de 2015.

International Integrated Reporting Committee (2010), “International Integrated Reporting Committee”, <http://www.integratedreporting.org>, acessado em 27 de Outubro de 2015, .

Jensen, J. C. e Berg, N. (2011), “Determinants of Traditional Sustainability Reporting Versus Integrated Reporting. An Institutional Approach”, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 21, pp. 299-316.

Jensen, M. C. e Meckling, W. H. (1976), “Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.

- JSE (2010), “JSE Limited Listings Requirements: Service Issue 13”, <http://www.jse.co.za/How-To-List-A-Company/Main-Board/Listing-requirements/JSE-listing-requirements.aspx>, acedido em 27 de Outubro de 2015.
- Kelly, G. J. (1994), “Unregulated segment reporting: Australian evidence”, *The British Accounting Review*, Vol. 26, pp. 217-234.
- Khanna, T. *et al.* (2004), “Disclosure practices of foreign countries interacting with U.S. markets”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 42, pp. 474-508.
- KPMG (2011), “KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2011”, <http://kpmg.com>, acedido em 21 de Dezembro de 2015.
- KPMG (2010), “KPMG Promotes Integration of Company Reports”, <http://www.kpmg.com/RO/en/IssuesandInsights/ArticlesPublications/Press-releases/Pages/Integrated-Reporting.aspx>, acedido em 27 de Outubro de 2015.
- La Porta *et al.* (1999), “Corporate ownership around the world”, *Journal of Finance*, Vol. 54, pp. 471-517.
- Larrán, M. e Giner, B. (2002), “The use of the Internet for corporate reporting by Spanish companies”, *International Journal of Digital Accounting Research*, Vol. 2, N° 1, pp. 53-82.
- Lewis, S. (2010), “Learning from BP’s ”sustainable” self-portraits: from “integrated spin” to integrated reporting”, in *The Landscape of Integrated Reporting Reflections and Next Steps*, Eccles, R. G. *et al.* (editors), pp. 58-71, Harvard Business School, Cambridge.
- Luna-Sotorrió, L. e Fernández-Sánchez, J. L. (2010), “Corporate social reporting for different audiences: the case of multinational corporations in Spain”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 17, N.º 5, pp. 272-283.
- Mammatt, J. (2009), “Integrated sustainability reporting and assurance”, Proceedings for CIS Corporate Governance Conference, Johannesburg.
- March, J. G. e Simon, H. A. (1958), “Organizations”, Willey, New York.
- Marris, R. (1964), “The Economic Theory of “Managerial” Capitalism”, Macmillan, London.
- Marôco, J. (2014), “Análise Estatística com SPSS Statistics”, ReportNumber.

- Marston, C. e Polei, A. (2004), “Corporate reporting on the Internet by German companies”, *International Journal of Accounting Information Systems*, Vol. 5, N.º 3, pp. 285-311.
- Mathews, M. R. (1993), “Socially responsible accounting”, Chapman & Hall, London.
- Morck *et al.* (1988), “Management ownership and market valuation: an empirical analysis”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp. 293-315.
- Oyelere *et al.* (2003), “Determinants of Internet Financial reporting by New Zealand companies”, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 14, pp. 26-63.
- Pearce, J. A. (1982), “The company mission as a strategic tool”, *Sloan Management Review*, Spring, pp. 15-24.
- Prado Lorenzo, J. *et al.* (2009^a), “Características del consejo de administración e información en materia de responsabilidad social corporativa”, *Revista Espanola de Financiación y Contabilidad*, Vol. 141, pp. 107-135.
- Prado Lorenzo, J. *et al.* (2009^b), “Stakeholder engagement and corporate social responsibility reporting: the ownership structure effect”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 16, pp. 94-107.
- Prado Lorenzo, J. e García Sanchez, I., “The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases” *Journal of Business Ethics*, Vol. 97, pp. 391-424.
- Prencipe, A. (2004), “Property costs and determinants of voluntary segment disclosure: evidence from Italian listed companies”, *The European Accounting Review*, Vol. 13, N.º 2, pp. 319-340.
- Prior, D., Surroca, J. e Tribó, J. A. (2008), “Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship Between Earnings Management and Corporate Social Responsibility”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 16, N.º 3, pp. 160-177.
- PWC South Affrica (2010), King III – Chapter 9: “Integrated Reporting and Disclosure”, <http://www.pwc.com/za/en/king3/integrated-reporting-and-disclosure/index.jhtml>,
 acedido em 27 de Outubro de 2015.

- Robertson, F. A. e Samy, M. (2015) “Factors affecting the diffusion of integrated reporting – a UK FTSE 100 perspective”, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 6, Nº 2, pp. 190-223.
- Ross, S. (1973), “The economic theory of agency: the principal’s problem”, *American Economic Review*, Vol. 63, pp. 134-9.
- Schelling, T. C. (1960), “The Strategy of Conflict”, Cambridge, Harvard University Press, Massachussets.
- Sierra-García, L. *et al.* (2013), “Stakeholder Engagement, Corporate Social Responsibility and Integrated Reporting: An Exploratory Study”, <http://wileyonlinelibrary.com>, acessado em 25 de Setembro de 2015.
- Tagesson, T. *et al.* (2009), “What explains the Extent and Content of Social and Environmental Disclosures on Corporate Websites: A Study of Social and Environmental Reporting in Swedish Listed Corporations”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 16, pp. 352-364.
- Thomson, I. (2014), “But does sustainability need capitalism or an integrated report” a commentary on “The International Integrated Reporting Council: A story of failure” by Flower, J. *Critical Perspectives on Accounting*, pp. 1-5.
- Tomé, M. B. (2014), “O relato integrado e a responsabilidade social da empresa no contexto da economia social”, Dissertação de Mestrado, Mestrado em Contabilidade e Finanças, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Instituto Politécnico do Porto.
- Verrecchia, A. (1983), “Discretionary disclosure”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5, pp. 179-194.
- Wagenhofer, A. (1990), “Voluntary disclosure with a strategic opponent”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, pp. 341-363.
- Watts, R. e Zimmerman, J. (1978), “Towards a positive theory of the determination of accounting standards”, *The Accounting Review*, Vol. 53, Nº 1, pp. 112-134.
- Whitehouse, T. (2013), “Integrated Reporting Catches On”, PwC Reports, <http://www.complianceweek.com/blogs/accounting-auditing-update/integratedreporting-catches-on-pwc-reports>, acessado em 18 de Dezembro de 2015.
- Williamson, O. E. (1985), “The Economic Institutions of Capitalism”, Free Press, New York.

Young, S. e Marais, M. (2012), “A Multi-level Perspective of CSR Reporting: The Implications of National Institutions and Industry Risk Characteristics”, *Corporate Government International Review*, Vol. 20, N° 5, pp. 432-450.